

广东省电力开发有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕6657号

联合资信评估股份有限公司通过对广东省电力开发有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持广东省电力开发有限公司主体长期信用等级为 **AA**，维持“21 粤电开GN001（碳中和债）”信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年七月二十六日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受广东省电力开发有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具。根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

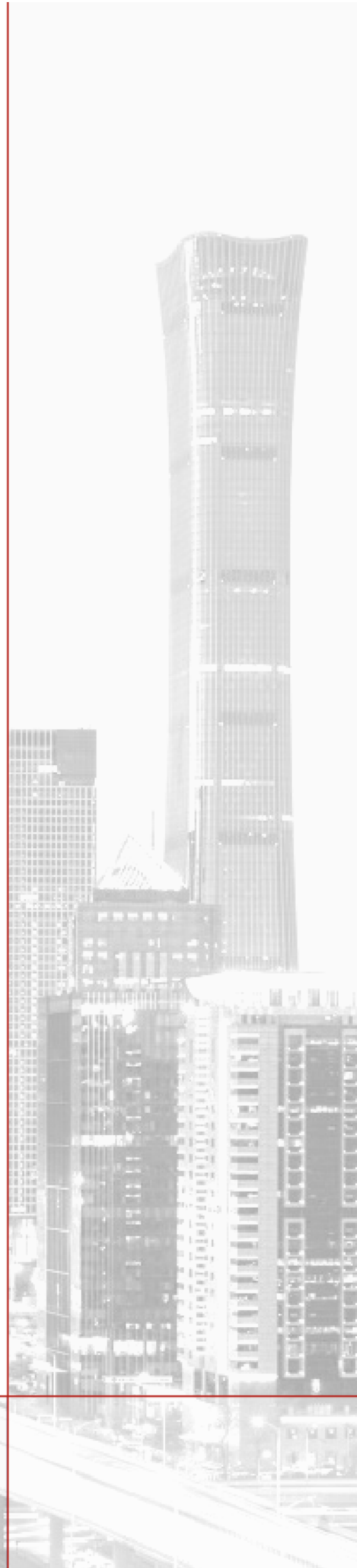
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



广东省电力开发有限公司
 2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
广东省电力开发有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/07/26
广东省能源集团有限公司	AAA _{pi} /稳定	AAA _{pi} /稳定	
21 粤电开 GN001（碳中和债）	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

广东省电力开发有限公司（以下简称“公司”）作为广东省能源集团有限公司（以下简称“广东能源集团”）光伏发电运营主体，电源结构仍全部为光伏发电。公司治理结构及内控制度完善，管理制度及管理架构未发生重大变化。跟踪期内，公司光伏装机规模持续扩大，机组利用水平一般；受新增电站均为平价项目影响，整体上网电价持续下降。财务方面，跟踪期内，公司资产总额持续增加，受限资产规模小，但应收账款占比较高，对资金形成一定占用。公司在建光伏项目装机规模大，跟踪期内的持续资金投入使得债务规模持续扩大，债务负担加重。公司利润规模较小，但营业利润率表现非常好，净资产获利能力较强，整体偿债能力指标表现很强。

“21 粤电开 GN001（碳中和债）”由广东省能源集团有限公司（以下简称“广东能源集团”）提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保。2023 年，广东能源集团对“21 粤电开 GN001（碳中和债）”的担保能力极强。

个体调整：项目投产。

外部支持调整：股东支持。

评级展望

未来，随着在建及拟建项目投产并网，公司装机规模将扩大，综合竞争力或将有所增强。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司装机规模明显扩大，发售电量大幅增加，经营获利水平和收入实现水平均得到显著提升，综合市场竞争力显著增强。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司债务规模显著扩大，债务负担加重；资产流动性持续减弱，整体偿债能力指标持续显著恶化。

优势

- **装机规模进一步扩大。**截至 2024 年 3 月底，公司光伏并网装机容量由 2022 年底的 3184.49MW 增长至 4221.11MW。
 - **项目储备规模大。**截至 2024 年 3 月底，公司在建光伏项目装机容量为 2200MW，拟建项目装机容量为 333.77MW，主要集中于 2024—2025 年陆续并网。未来，随着在建项目的投产运营，公司装机规模将大幅增加，整体竞争实力将得到有效提升。
 - **股东支持力度很大。**公司控股股东广东能源集团在广东省内综合实力极强。公司定位为广东能源集团旗下光伏发电业务运营主体，在资金及项目获取等方面获得的股东支持力度很大。2023 年及 2024 年上半年，广东能源集团分别对公司增资 4.64 亿元和 3.34 亿元，并对公司存续债券“21 粤电开 GN001（碳中和债）”提供无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提高债券本息兑付安全性。

关注

- **应收账款对公司资金形成占用。**截至 2023 年底，公司应收账款账面价值 12.28 亿元，占流动资产的 42.82%，其中应收新能源补贴款为 10.97 亿元。
 - **资本支出压力大。**截至 2024 年 3 月底，公司在建及拟建项目剩余投资金额为 64.88 亿元，未来投资压力大。
 - **债务负担重。**截至 2023 年底，公司全部债务 137.26 亿元，较上年底增长 45.52%；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 72.05%、66.52%和 63.85%，较上年底分别提高 3.40 个百分点、5.76 个百分点和 8.71 个百分点。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 电力企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 电力企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	2
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	3
			盈利能力	4
			现金流量	4
		资本结构		3
		偿债能力		2
指示评级				a ⁺
个体调整因素：项目投产				+1
个体信用等级				aa ⁻
外部支持调整因素：股东支持				+1
评级结果				AA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

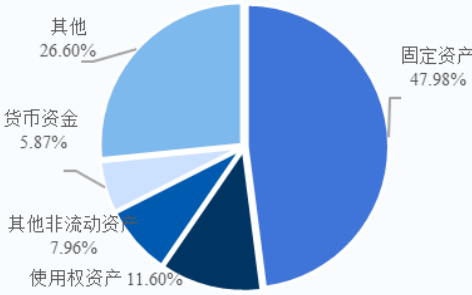
主要财务数据

合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	11.94	14.50	15.20
资产总额（亿元）	194.39	247.26	251.84
所有者权益（亿元）	60.92	69.10	69.43
短期债务（亿元）	19.42	15.20	14.66
长期债务（亿元）	74.90	122.06	128.56
全部债务（亿元）	94.32	137.26	143.22
营业总收入（亿元）	16.31	16.29	3.57
利润总额（亿元）	3.78	3.42	0.32
EBITDA（亿元）	10.56	12.51	--
经营性净现金流（亿元）	4.87	11.40	2.54
营业利润率（%）	43.02	53.47	40.82
净资产收益率（%）	5.51	4.65	--
资产负债率（%）	68.66	72.05	72.43
全部债务资本化比率（%）	60.76	66.52	67.35
流动比率（%）	46.79	57.65	62.63
经营现金流动负债比（%）	9.24	22.91	--
现金短期债务比（倍）	0.61	0.95	1.04
EBITDA 利息倍数（倍）	3.41	2.93	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.94	10.97	--

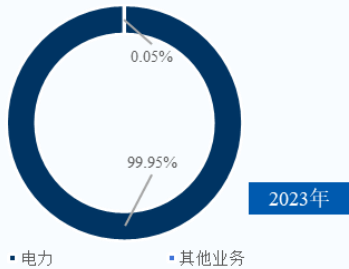
公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	63.47	70.36	70.36
所有者权益（亿元）	48.44	55.91	55.79
全部债务（亿元）	9.16	12.02	12.17
营业总收入（亿元）	0.00	0.29	0.06
利润总额（亿元）	0.32	2.67	-0.12
资产负债率（%）	23.68	20.54	20.72
全部债务资本化比率（%）	15.91	17.69	17.91
流动比率（%）	90.70	88.16	81.44
经营现金流动负债比（%）	-44.72	23.32	--

注：1. 本报告部分合计数据与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 公司 2024 年一季度财务数据未经审计；3. 2022 年数据采用 2023 年财务报表期初数；4. 本报告合并口径已将长期应付款和其他非流动负债调整至长期债务核算；公司本部口径已将长期应付款调整至长期债务核算；5. “--”表示数据无意义
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

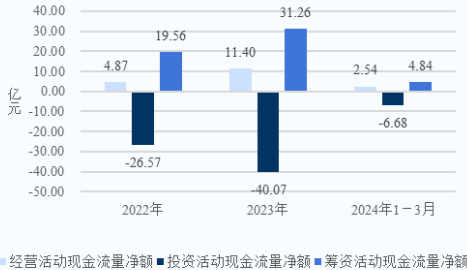
2023 年底公司资产构成



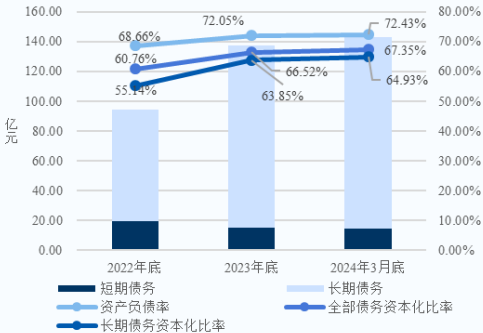
2023 年公司收入构成



2022—2023 年及 2024 年 1—3 月公司现金流情况



2022 年底—2024 年 3 月底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
21 粤电开 GN001（碳中和债）	5.00 亿元	5.00 亿元	2024/08/06	--

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 粤电开 GN001（碳中和债）	AAA/稳定	AA/稳定	2023/07/26	黄露 马金星	电力企业信用评级方法 V4.0.202208 电力企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
21 粤电开 GN001（碳中和债）	AAA/稳定	AA/稳定	2021/07/26	黄露 李晨	电力企业信用评级方法 V3.0.201907 电力企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：牛文婧 niuwj@lhratings.com

项目组成员：马金星 majx@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于广东省电力开发有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司前身为广东省电力开发公司，成立于 1987 年 12 月。截至 2024 年 3 月底，公司实收资本为 53.94 亿元，广东省能源集团有限公司（以下简称“广东能源集团”）持有公司 100% 股权，为公司唯一股东；广东省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“广东省国资委”）通过广东恒健投资控股有限公司（以下简称“广东恒健”）间接持有广东能源集团 76% 股权，为公司实际控制人。

公司主营业务为光伏发电，按照联合资信行业分类标准划分为电力行业。

截至 2023 年底，公司本部下设财务部、计划经营部等多个职能部门。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 247.26 亿元，所有者权益 69.10 亿元（含少数股东权益 3.07 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 16.29 亿元，利润总额 3.42 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 251.84 亿元，所有者权益 69.43 亿元（含少数股东权益 3.10 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.57 亿元，利润总额 0.32 亿元。

公司注册地址：广东省广州市南沙区珠江街源昌一街 5、7 号 218 房；法定代表人：杨柏。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 3 月底，由联合资信评级的存续债券为“21 粤电开 GN001（碳中和债）”；“21 粤电开 GN001（碳中和债）”募集资金已使用完毕。跟踪期内，“21 粤电开 GN001（碳中和债）”已按期支付利息。

图表 1 • 公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
21 粤电开 GN001（碳中和债）	5.00	5.00	2021/08/06	3 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，较上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业分析

2023 年电力系统安全稳定运行，全国电力供需总体平衡，但在极端天气、用电负荷增长以及燃料不足等特殊情况下，局部地区存在电力供应不足的问题。

近年来，能源供应和环境保护等问题逐步凸显。在政策导向下，国家电源结构向清洁能源偏重明显，并开始布局储能配套设施，在资源优势区域稳步推进大基地项目等，带动风电和太阳能发电新增装机容量大幅提升。为保障电力供应稳定性，目前火电仍占据较大市场。由于动力煤等燃料价格仍处高位，火电企业成本控制压力仍较大。

预计 2024 年中国电力供需总体平衡，但局部地区高峰时段电力供应或偏紧。未来，电力行业将在科技创新力推动下着力保障安全稳定供应、建立健全市场化电价体系及加快推动新型电力系统建设。完整版行业分析详见《[2024 年电力行业分析](#)》。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变化。企业规模和竞争力方面，近年来，公司持续扩张电站规模，发电量快速增长。截至 2024 年 3 月底，公司光伏并网装机容量由 2022 年底的 3184.49MW 增长至 4221.11MW。2023 年，公司发电量同比大幅增长 37.30%至 34.38 亿千瓦时。

历史信用记录方面，根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2024 年 7 月 1 日，公司本部已结清和未结清信贷信息中均无关注类和不良类贷款。截至本报告出具日，联合资信未发现公司在证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台中存在不良记录。

（二）管理水平

2023 年 1 月，公司对内部组织机构进行调整，增设董事会办公室；同时，公司撤销安监技术部，并成立安全监管部和生产科技部，组织机构调整对公司日常经营管理影响不大。跟踪期内，公司管理制度未发生重大变化。

2023 年 3 月，因工作调整，董事汤勇先生变更为崔永忠先生，监事李建林先生变更为杨晓伟先生；2023 年 12 月，公司聘任温淑斐担任公司外部董事，袁洪涛不再担任公司专职外部董事。整体看，董事和监事人员变化对公司日常经营管理影响不大。

（三）经营方面

1 业务经营分析

跟踪期内，海运股份划出后公司不再包含运输业务，整体收入规模缩小；随着装机规模扩大，公司发售电量明显增加带动电力销售业务持续增长，但受上网电价下跌影响，电力销售毛利率持续下降。2023 年，公司机组利用水平略有提升，所发电量消纳情况较好。2024 年一季度，受新能源装机容量快速增加影响，电网消纳压力较大，公司限电率明显提高。

跟踪期内，公司收入仍主要来源于电力销售业务。2022 年 10 月 20 日，公司将持有的广东海运股份有限公司（以下简称“海运股份”）53.1877%股份无偿划转至广东能源集团，公司主营业务不再包含运输业务。2023 年，受益于发售电量增加，公司电力销售业务同比大幅增长 39.83%，但受平均上网电价下跌影响，公司电力销售业务毛利率同比下降 2.64 个百分点。公司其他业务规模很小，对公司收入贡献不大。2024 年 1—3 月，受益于装机容量增加，公司营业总收入同比增长 6.77%；因上网电价进一步下跌，综合毛利率较 2023 年全年明显下降。

图表 2 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
电力销售	11.64	71.39%	56.47%	16.28	99.95%	53.84%	3.57	99.92%	41.16%
运输	4.64	28.46%	11.13%	/	/	/	/	/	/
其他业务	0.03	0.15%	86.35%	0.01	0.05%	-334.90%	0.00	0.08%	99.71%
合计	16.31	100.00%	43.61%	16.29	100.00%	53.63%	3.57	100.00%	41.20%

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

跟踪期内，公司电站项目开发及建设模式、结算方式等无重大变化。2023 年，公司新增自建光伏电站 10 个，收购光伏电站 6 个；截至 2023 年底光伏电站装机规模进一步扩大，装机类型以集中式电站为主。其中公司自建电站建设模式仍采用总承包制，公司不参与实际建设。公司供应商整体较为稳定，合作周期较长，主要为太阳能组件设备销售和工程建筑服务公司。2023 年，公司前五大供应商采购金额为 17.86

亿元¹，占总采购金额的比例为 54.80%，较 2022 年下降 12.20 个百分点，采购集中度仍高。

图表 3 • 公司光伏发电业务运营情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
装机容量（MW）	3184.49	4221.11	4221.11
其中：分布式	310.39	328.41	328.41
集中式	2874.10	3892.70	3892.70
发电量（亿千瓦时）	25.04	34.38	8.40
其中：分布式	2.26	3.13	0.60
集中式	22.79	31.25	7.80
平均利用小时数（小时）	1009.55	1023.90	214.69
限电率（%）	1.97	0.97	5.16
平均上网电价（元/千瓦时）	0.5470	0.5353	0.4809

资料来源：公司提供

跟踪期内，伴随光伏装机规模的扩大，公司发电量大幅增长。2023 年，公司机组运营效率同比略有提升；受益于广东省用电需求高，公司光伏所发电量消纳情况良好。2024 年一季度，公司发电量同比增长，但受西北地区新能源并网装机容量增幅较大，电网消纳能力不足，导致公司限电率大幅提升。上网电价方面，跟踪期内，受新增电站均为平价上网项目影响，公司平均上网电价持续下降。

新能源补贴方面，2023 年，我国新增光伏电站主要为平价上网项目。截至 2023 年底，公司补贴名录中电站规模为 875MW。2023 年，公司实收补贴款 0.66 亿元，较 2022 年大幅下降 78.36%；截至 2023 年底，公司应收新能源补贴款 11.71 亿元（账面余额）。截至 2024 年 3 月底，公司补贴名录中电站规模较上年底未发生变化，2024 年一季度实收补贴款 0.12 亿元，期末应收新能源补贴款 12.70 亿元（账面余额）。

经营效率方面，2023 年，公司销售债权周转次数由 2022 年的 1.52 次下降至 1.39 次，主要系应收新能源补贴款增加所致；总资产周转次数由 2022 年的 0.10 次下降至 0.07 次。

2 未来发展

公司在建及拟建项目装机规模大，未来相关建设项目的投产运营将带动公司收入和利润增长，公司综合竞争力将得到有效提升；同时，因相关项目投资规模大，公司未来投资压力大。

公司主要在建及拟建项目为地面集中式电站项目。截至 2024 年 3 月底，公司在建项目主要集中于 2024—2025 年陆续并网。未来，随着在建项目的投产运营，公司装机规模将大幅增加，整体竞争实力将得到有效提升。同时，考虑到公司在建及拟建项目剩余投资金额为 64.88 亿元，未来投资压力大。

图表 4 • 截至 2024 年 3 月底主要在建及拟建项目情况（单位：MW、亿元）

项目名称	总装机容量	预计并网时间	项目总投资	自有资金	外部融资规模	2024 年 3	未来投资金额		备注
						月末已投资	2024 年 4 —12 月	2025 年	
在建项目									
广东能源葵潭农场光伏复合项目（二区）	300.00	2025.03.31	13.73	2.75	10.98	6.05	3.00	4.30	集中
广东能源梅州平远光伏复合项目（一区）	400.00	2025.12.31	18.88	3.77	15.11	6.30	0.80	10.00	集中
广东能源茂名茂南公馆镇农业光伏复合项目	80.00	2025.06.30	3.99	0.82	3.17	2.50	0.70	0.74	集中
广东能源佛山三水南山镇光伏复合项目	300.00	2024.10.31	14.01	2.80	11.21	11.57	1.95	0.37	集中
广东能源惠州博罗湖镇镇光伏复合项目	100.00	2024.12.31	4.88	0.98	3.90	4.66	0.21	0.00	集中
广东能源集团海南琼海塔渔光互补项目	100.00	2024.12.31	5.38	1.08	4.30	2.76	1.90	0.00	集中
广东能源惠州博罗杨村镇光伏复合项目（一区）	200.00	2024.12.31	9.76	1.95	7.81	5.05	3.30	0.00	集中
广东能源肇庆德庆凤村镇光伏复合项目	200.00	2025.09.30	9.86	1.97	7.89	2.28	2.20	5.00	集中

¹2023 年，公司前五大供应商采购金额 17.87 亿元为签订合同额

广东能源集团崇仁县航埠镇100MWp林光互补光伏发电项目	100.00	2024.06.30	4.51	0.90	3.61	1.79	2.37	0.00	集中
广东能源肇庆德庆莫村镇光伏复合项目	70.00	2024.12.31	3.49	0.70	2.79	2.18	0.16	0.00	集中
广东能源德州武城100MW渔光互补项目	100.00	2024.09.30	5.16	1.35	3.81	2.68	2.21	0.00	集中
四会市下茆镇200MWp渔光互补项目	200.00	2024.09.30	10.75	2.15	8.60	6.75	3.80	0.00	集中
始兴县泽洋50MW农光互补光伏发电综合利用项目	50.00	2024.12.31	2.51	0.50	2.01	2.29	0.21	0.00	集中
	2200.00	--	106.91	21.72	85.19	56.86	22.81	20.40	--
拟建项目									
广东能源德州武城100MW渔光互补项目（二期）	100.00	2025.12.31	5.20	1.49	3.71	0.00	4.07	0.00	集中
经开区振宜汽车有限公司三期、四期屋顶分布式光伏项目	8.77	2024.09.30	0.34	0.07	0.27	0.00	0.32	0.00	分布式
广东能源惠州博罗杨村镇光伏复合项目（二区）	200.00	2025.12.31	8.54	1.70	6.84	0.00	2.11	6.00	集中
四川宜宾屏山县地面分布式试点项目	25.00	2024.12.31	0.75	0.15	0.60	0.00	0.71	0.00	集中
合计	333.77	--	14.83	3.41	11.42	0.00	7.22	6.00	

资料来源：公司提供

未来，公司继续发展光伏发电业务，坚持“立足于稳固广东，拓展全国，地域相对集中，近期与远期相结合”的区域发展策略；结合公司现状，通过强化制度管理、优化管理流程，明晰权限设置、优化组织管理模式，改善人力资源配置、加强人力资源管理等，从机制、组织和人才三方面逐步推动公司的专业化发展，从而进一步提升公司业务能力和业绩水平。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，广东中天粤会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论；2024 年一季度财务报表未经审计。

2023 年，公司合并范围内新增 2 家子公司，减少 4 家子公司；2024 年一季度，公司合并范围内增加 7 家子公司。公司新增和减少子公司主要为电站项目公司。因公司于 2023 年 1 月 1 日起执行《企业会计准则解释第 16 号》，属于重要会计政策变更，本报告 2022 年财务数据采用 2023 年期初数。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产总额持续增长，受限资产规模小，但应收账款占比较高，对资金形成一定占用。公司权益结构稳定性佳，债务负担加重；债务结构以长期债务为主。2023 年，公司经营业绩有所下降；经营活动现金净流入同比增加，考虑到公司在建项目投资资金需求较大，公司对外融资需求仍较大。

资产方面，截至 2023 年底，公司资产总额较年初增长 27.20%；资产结构仍以非流动资产为主。流动资产方面，截至 2023 年底，公司流动资产较年初增长 16.33%。其中，随着经营获现增加，公司货币资金较年初增长 21.77%。货币资金中有 0.01 亿元受限资金，为银行保函保证金。公司应收账款账面价值较年初增长 11.01%，主要系应收新能源补贴款增加所致，应收账款规模较大，对资金形成一定占用。应收账款账面余额为 13.02 亿元，账龄以 1 年以内（含 1 年，4.35 亿元）、1~2 年（3.14 亿元）、2~3 年（2.85 亿元）和 3 年以上（2.68 亿元）为主，累计计提坏账 0.75 亿元；按欠款方归集的期末余额前五名应收账款合计金额为 11.53 亿元，占比为 88.52%，集中度很高。非流动资产方面，截至 2023 年底，公司非流动资产较年初增长 28.78%。其中，公司固定资产较年初增长 25.72%，主要系在建工程转固所致。固定资产主要由机器设备（115.09 亿元）构成，累计计提折旧 18.29 亿元；固定资产成新率 86.64%，成新率很高。截至 2023 年底，随着在建项目持续投入，公司在建工程较年初增长 126.52%；使用权资产较年初增长 19.78%，主要系租赁机器运输办公设备规模增加所致；其他非流动资产较年初下降 11.84%，主要系项目收购定金减少所致。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额和资产结构均较上年底变化不大。

图表 5• 公司主要资产情况（单位：亿元）

科目	2023 年初		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	24.65	12.68%	28.68	11.60%	29.85	11.85%

货币资金	11.91	6.13%	14.50	5.87%	15.20	6.04%
应收账款	11.06	5.69%	12.28	4.97%	13.19	5.24%
非流动资产	169.74	87.32%	218.58	88.40%	221.99	88.15%
固定资产	94.58	48.65%	118.90	48.09%	124.59	49.47%
在建工程	17.14	8.82%	38.83	15.70%	35.84	14.23%
使用权资产	23.95	12.32%	28.69	11.60%	28.26	11.22%
其他非流动资产	22.32	11.48%	19.67	7.96%	20.91	8.30%
资产总额	194.39	100.00%	247.26	100.00%	251.84	100.00%

注：固定资产包含固定资产清理、在建工程包含工程物资
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

受限资产方面，截至 2024 年 3 月底，公司受限资产总额为 4.68 亿元，其中受限货币资金、应收账款和固定资产金额分别为 0.01 亿元、2.65 亿元和 2.02 亿元。公司受限资产规模小。

所有者权益方面，截至 2023 年底，公司所有者权益 69.10 亿元，较年初增长 13.42%。其中，公司实收资本较年初增长 9.41%至 53.94 亿元，主要系广东能源集团增资 4.64 亿元所致；未分配利润较年初增长 36.15%至 11.19 亿元。在所有者权益中，实收资本、未分配利润和少数股东权益分别占 78.07%、16.19%和 4.44%。所有者权益结构稳定性佳。截至 2024 年 3 月底，公司权益总额及权益结构均较上年底变化不大。

负债及有息债务方面，截至 2023 年底，公司负债总额较年初增长 33.49%；负债结构仍以非流动负债为主。流动负债方面，截至 2023 年底，公司流动负债较年初下降 5.60%。其中，公司偿付所有到期短期借款；应付账款较年初增长 31.82%，主要系应付电站建设款增加所致；其他应付款较年初大幅下降 85.97%，主要系公司偿付广东能源集团提供的统借统贷所致；一年内到期的非流动负债较年初增长 17.18%，主要系一年内到期的长期借款和应付债券增加所致。非流动负债方面，截至 2023 年底，公司非流动负债较年初增长 58.98%。其中，随着在建项目推进，公司融资需求增加，长期借款和租赁负债均较年初大幅增长；长期应付款较年初大幅下降 62.08%，主要系部分融资租赁借款重分类至一年内到期的非流动负债所致。有息债务方面，截至 2023 年底，受长期借款和租赁负债增加影响，公司全部债务较年初大幅增长至 137.26 亿元，长期债务占比提高。从债务指标来看，截至 2023 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较年初分别提高 3.40 个百分点、5.76 个百分点和 8.71 个百分点。公司债务负担重。

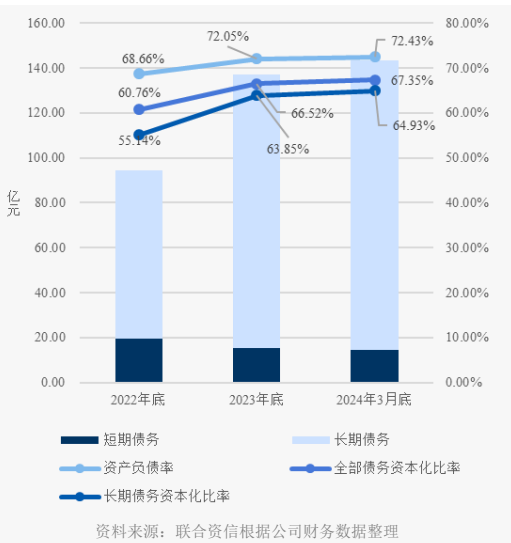
截至 2024 年 3 月底，公司负债总额和负债结构均较上年底变化不大。截至 2024 年 3 月底，公司全部债务较上年底增长 4.34%至 143.22 亿元；债务结构较上年底变化不大。从债务指标来看，截至 2024 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别提高 0.38 个百分点、0.84 个百分点和 1.08 个百分点。

图表 6 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

科目	2023 年初		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	52.69	39.48%	49.74	27.92%	47.66	26.13%
短期借款	6.45	4.84%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
应付账款	24.99	18.73%	32.94	18.49%	31.24	17.12%
其他应付款	7.81	5.85%	1.10	0.62%	1.16	0.63%
一年内到期的非流动负债	12.97	9.72%	15.20	8.53%	14.66	8.04%
非流动负债	80.78	60.52%	128.42	72.08%	134.75	73.87%
长期借款	39.44	29.55%	92.56	51.96%	99.22	54.40%
应付债券	5.00	3.75%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
长期应付款	14.05	10.53%	5.33	2.99%	5.34	2.93%
租赁负债	15.31	11.47%	22.95	12.88%	22.88	12.54%
负债总额	133.46	100.00%	178.16	100.00%	182.41	100.00%

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 7 • 公司有息债务情况



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

盈利指标方面，2023 年，受海运股份划出及上网电价下跌影响，公司营业总收入同比小幅减少。随着债务规模扩大，公司财务费用同比增长 56.23%至 3.14 亿元，使得期间费用同比增加，期间费用率为 31.01%，同比提高 9.47 个百分点，费用总额对公司利润侵蚀较大。非经常

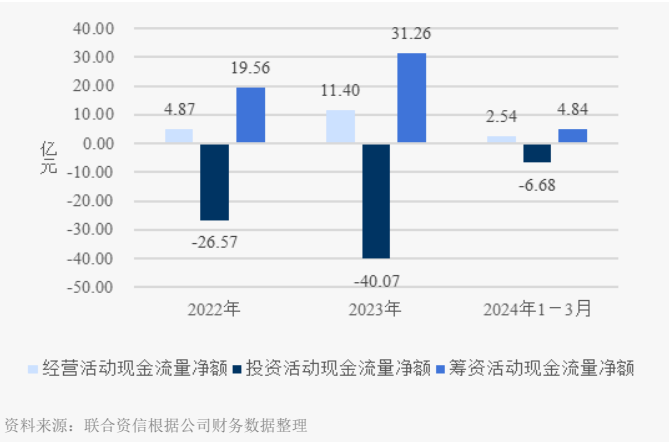
性损益方面，2023 年，公司信用减值损失同比增幅较大，主要系应收新能源补贴款坏账损失增加 0.65 亿元所致。综上，2023 年，公司利润总额同比下降 9.44%。盈利指标方面，2023 年，受盈利水平较低的运输业务划出影响，公司营业利润率同比提高 10.45 个百分点；总资本收益率和净资产收益率同比分别下降 0.48 个百分点和 0.86 个百分点。

图表 8 • 公司盈利指标情况（单位：亿元）

指标	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	16.31	16.29	3.57
营业成本	9.19	7.55	2.10
期间费用	3.51	5.05	1.21
信用减值损失	0.24	-0.78	0.00
利润总额	3.78	3.42	0.32
营业利润率	43.02%	53.47%	40.82%
总资本收益率	3.63%	3.16%	--
净资产收益率	5.51%	4.65%	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 9 • 公司现金流情况



现金流方面，2023 年，公司经营活动现金净流入量同比大幅增长 134.16%；现金收入比为 100.23%，同比下降 9.46 个百分点，收入实现质量仍较高。2023 年，公司电站项目投资支出同比大幅增加，使得当期投资活动现金净流出量同比大幅增长 50.83%，经营活动产生的现金无法满足公司对外投资支出，2023 年筹资活动前现金流量净额为-28.67 亿元，公司对外融资需求大。2023 年，公司筹资活动现金净流入量同比大幅增加。2024 年一季度，公司经营活动现金仍维持净流入状态。

2 偿债能力指标变化

公司经营稳定，整体偿债能力指标表现很好。

图表 10 • 公司偿债能力指标情况

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
短期偿债能力指标	流动比率	46.79%	57.65%	62.63%
	速动比率	46.76%	57.46%	62.60%
	经营现金流动负债比	9.24%	22.91%	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.25	0.75	--
	现金短期债务比（倍）	0.61	0.95	1.04
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	10.56	12.51	--
	全部债务/EBITDA（倍）	8.94	10.97	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	3.41	2.93	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2023 年底，公司流动负债和短期债务均较年初减少，流动比率、速动比率和现金短期债务比均有所优化；同时，受益于经营活动现金净流入量大幅增加，经营活动现金净流入量对流动负债和短期债务的覆盖程度均明显提高。2023 年，公司 EBITDA 同比增加，但受全部债务和财务费用规模明显增加影响，公司 EBITDA 对全部债务本息的保障能力有所下降。

截至 2024 年 3 月底，联合资信未发现公司存在对外担保，未发现公司涉及重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2024 年 3 月底，公司获得银行及其他金融机构贷款额度 280.32 亿元（包含融资租赁款），其中已使用额度 152.51 亿元。

3 公司本部主要变化情况

公司本部主要履行管理职能，无经营性业务，盈利主要来自于投资收益；公司本部债务负担很轻，但由于公司处于快速扩张期，对外融资需求较大，未来债务压力或将上升。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 70.36 亿元，较年初增长 10.86%。其中，流动资产 9.58 亿元，非流动资产 60.78 亿元。非流动资产主要由长期股权投资（占 80.48%）构成。截至 2023 年底，公司本部负债总额 14.45 亿元，较年初下降 3.83%。其中，流动负债 10.87 亿元，非流动负债 3.59 亿元。流动负债主要由一年内到期的非流动负债（占 91.31%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 30.28%）、长期应付款（合计）（占 27.88%）构成。截至 2023 年底，公司本部资产负债率为 20.54%，较年初下降 3.14 个百分点，全部债务资本化比率 17.69%。截至 2023 年底，公司本部所有者权益为 55.91 亿元，较年初增长 15.42%。其中，实收资本为 53.94 亿元。

2023 年，公司本部营业总收入为 0.29 亿元，利润总额为 2.67 亿元，投资收益为 3.23 亿元。现金流方面，2023 年，公司本部经营活动现金净流入额为 2.53 亿元，投资活动现金净流入额-7.24 亿元，筹资活动现金净流入额 6.03 亿元。

（五）ESG 方面

公司安全环保方面表现良好，ESG 表现较好。

环境方面，公司作为新能源发电公司，运营过程中产生的污染物较少。公司在光伏项目开发过程中严格遵守各项环保法律法规，确保项目不对周边生态环境及居民造成严重负面影响。

社会责任方面，公司纳税情况较为良好。公司制定相关质量管理体系与标准，确保质量安全检查、工程建设、电场运维等各项工作均严格遵循制度标准执行。同时，公司定期组织生产运维检查，并针对发现的问题提出切实可行的整改建议，以持续提高质量管理水平。同时，公司坚持“安全第一、预防为主、综合治理”的安全生产方针。

公司治理方面，公司治理结构及内控制度完善。

（六）外部支持

控股股东广东能源集团对公司的支持力度很大。

公司控股股东广东能源集团是广东省政府在全国率先实行“厂网分家”电力体制改革之时，从广东省电力集团公司分立组建而成，是广东省实力最强、规模最大的发电企业。公司控股股东具有很强的综合实力。2023 年及 2024 年上半年，广东能源集团分别对公司增资 4.64 亿元和 3.34 亿元，公司资本实力进一步增强，同时对公司存续债券“21 粤电开 GN001（碳中和债）”提供无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提高债券本息兑付安全性。此外，公司作为广东能源集团旗下光伏发电业务运营主体，可在资金及项目获取等方面能得到广东能源集团的大力支持。

七、担保方分析

“21 粤电开 GN001（碳中和债）”由广东能源集团提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

（一）担保方基本情况

截至 2024 年 3 月底，广东能源集团实收资本为 233.00 亿元，中国华能集团有限公司与广东恒健分别持有广东能源集团 24%和 76%股权，广东省国资委为广东能源集团实际控制人。

广东能源集团电力业务涉及火电、水电、风电、核电、LNG、生物质、太阳能等多种能源，经营区域遍布广东全境。其中，控股上市公司广东电力发展股份有限公司（股票代码：000539.SZ），为广东能源集团火电业务平台。

截至 2023 年底，广东能源集团合并资产总额 2761.15 亿元，所有者权益 813.01 亿元（含少数股东权益 214.22 亿元）；2023 年，广东能源集团实现营业总收入 835.94 亿元，利润总额 55.49 亿元。截至 2024 年 3 月底，广东能源集团合并资产总额 2839.47 亿元，所有者权益 812.11 亿元（含少数股东权益 211.43 亿元）；2024 年 1—3 月，广东能源集团实现营业总收入 179.75 亿元，利润总额 7.16 亿元。

（二）担保方管理水平

跟踪期内，广东能源集团部分董事和管理层成员发生变动，对广东能源集团日常经营管理影响不大。广东能源集团专职监事划归广东省审计厅管理，截至 2024 年 6 月底监事仍缺位，但不影响广东能源集团正常运营管理。

（三）担保方经营分析

跟踪期内，广东能源集团装机规模逐年扩大，收入和毛利率水平均提高，综合实力仍很强。广东能源集团在建及拟建项目投资较大，存在一定资本支出需求。

广东能源集团收入仍主要来源于电力及热力。2023 年，受益于装机规模扩大、电力业务量价齐升及煤炭采购价格下降，广东能源集团电力及热力业务收入和毛利率均同比提升。广东能源集团采购的煤炭主要用于内部电厂，仅少部分用于外销，2023 年燃料销售业务收入同比增加，但其毛利率同比大幅下降。运输及其他业务收入规模非常小。综上，广东能源集团营业总收入和综合毛利率均同比提升。2024 年一季度，广东能源集团收入同比下降 4.79%，综合毛利率较 2023 年全年有所下降。

图表 11 • 广东能源集团营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
电力及热力	684.77	92.77%	4.20%	775.23	92.74%	17.06%	166.29	92.51%	10.54%
燃料销售	33.64	4.56%	20.84%	42.62	5.10%	6.72%	9.33	5.19%	-2.60%
运输	8.48	1.15%	16.68%	7.60	0.91%	12.79%	1.43	0.80%	8.55%
其他	11.23	1.52%	/	10.49	1.25%	/	2.70	1.50%	/
合计	738.12	100.00%	5.41%	835.94	100.00%	16.85%	179.75	100.00%	10.10%

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公开资料

跟踪期内，受益于清洁能源装机容量增加，广东能源集团装机规模扩大。2023 年，广东能源集团发售电量均同比增长；受新能源装机容量提升以及部分新投运机组未满足年度运营影响，广东能源集团平均利用小时数同比小幅下降。跟踪期内，广东能源集团仍保持较大规模煤电机组，随着下属煤电机组持续开展三改联动及小机组服役期满停运处置，广东能源集团供电煤耗指标持续下降。

图表 12 • 广东能源集团业务运营情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
装机容量（万千瓦）	4447.11	4962.80	5095.06
其中：煤电装机容量（万千瓦）	2592.02	2526.00	2526.00
清洁能源占比	41.71%	49.10%	50.42%
发电量（亿千瓦时）	1527.97	1622.33	376.26
上网电量（亿千瓦时）	1446.68	1537.64	357.64
平均利用小时数（小时）	3682	3597	741
平均上网电价（元/千瓦时，不含税）	0.465	0.495	0.457
供电煤耗（克/千瓦时）	301.87	299.14	296.78
电煤采购量（万吨）	4730	4756	1185
电煤采购价（元/吨）	1546.35	1175.62	1099.58

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公开资料

煤炭采购方面，广东能源集团所用燃料仍均需外购，考虑到燃料价格波动较大，广东能源集团盈利能力易受原材料价格波动影响。跟踪期内，广东能源集团煤电机组装机容量略有减少，但电煤采购量同比略有增加。2023 年以来，煤炭价格下跌，广东能源集团电煤采购价持续下降。

经营效率方面，2022—2023 年，广东能源集团销售债权周转次数分别为 6.55 次和 6.64 次；存货周转次数分别为 15.24 次和 16.41 次；总资产周转次数分别为 0.35 次和 0.33 次。

在建工程方面，广东能源集团不断推进新能源发电、煤电及 LNG 接收站、储气库等项目的建设。截至 2024 年 3 月底，广东能源集团主要在建及拟建项目计划投资总额为 1311.34 亿元，尚需投入 836.44 亿元，未来投资压力较大。其中，在建电力项目装机容量合计 2478.80 万千瓦，随着在建项目逐步投产，广东能源集团装机规模将进一步扩大。

（四）担保方财务分析

因广东能源集团于 2023 年 1 月 1 日起执行《企业会计准则解释第 16 号》，属于重要会计政策变更，本报告 2022 年财务数据采用 2023 年期初数。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，广东能源集团资产规模持续增长，但应收账款规模较大，对资金形成一定占用；随着在建项目资金投入增加，广东能源集团融资需求增加，有息债务规模持续扩大，债务负担加重。2023 年，广东能源集团计提大额资产减值，对利润侵蚀较大，但受益于装机规模扩大、电力业务量价齐升及燃料成本下降，整体盈利能力大幅提升。

资产质量方面，跟踪期内，广东能源集团资产总额持续增长；资产结构仍以非流动资产为主。其中，受益于经营获现增加使得广东能源集团现金类资产增长；随着应收电费款和应收新能源补贴款的增加，2023 年末广东能源集团应收账款规模较年初进一步增长，对资金形成一定占用。广东能源集团预付款主要为煤炭采购款，其他流动资产主要为待抵扣进项税，跟踪期内均持续增长。广东能源集团存货主要为原材料，截至 2023 年底存货较年初有所减少。非流动资产方面，跟踪期内，广东能源集团固定资产和在建工程增幅较大，其中 2023 年末固定资产累计折旧 1110.55 亿元，成新率 52.24%，成新率一般。

受限资产方面，截至 2023 年底，广东能源集团受限资产 100.12 亿元，占资产总额的 3.63%。

图表 13 • 广东能源集团主要资产情况（单位：亿元）

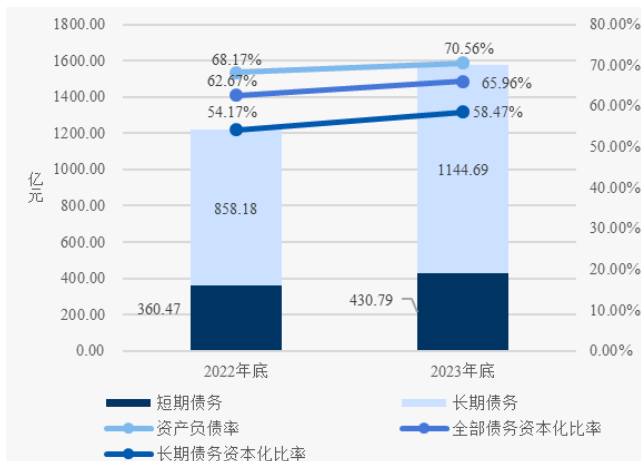
科目	2023 年初		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	360.59	15.81	442.42	16.02	534.12	18.81
货币资金	134.56	5.90	170.24	6.17	210.47	7.41
交易性金融资产	2.63	0.12	25.47	0.92	36.72	1.29
应收账款	114.42	5.02	133.97	4.85	131.18	4.62
预付款项	17.62	0.77	24.41	0.88	54.55	1.92
存货	47.61	2.09	37.13	1.34	46.89	1.65
其他流动资产	23.79	1.04	30.53	1.11	37.83	1.33
非流动资产	1920.18	84.19	2318.72	83.98	2305.34	81.19
其他权益工具投资	143.32	6.28	143.77	5.21	138.47	4.88
长期股权投资	197.81	8.67	209.22	7.58	211.83	7.46
固定资产	1082.25	47.45	1156.91	41.90	1173.92	41.34
在建工程	202.76	8.89	492.07	17.82	481.12	16.94
其他非流动资产	128.54	5.64	149.82	5.43	141.14	4.97
资产总额	2280.77	100.00	2761.15	100.00	2839.47	100.00

注：其他应收款包含应收股利和应收利息、固定资产包含固定资产清理、在建工程包含工程物资
资料来源：联合资信根据公开资料整理

所有者权益方面，截至 2023 年底，广东能源集团所有者权益 813.01 亿元，较年初增长 12.24%，主要系利润留存及少数股东权益增加所致。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益、未分配利润和少数股东权益分别占 28.66%、3.80%、7.43%、28.10%和 26.35%。截至 2024 年 3 月底，广东能源集团权益总额和结构较上年底变化不大。

负债方面，跟踪期内，广东能源集团负债总额持续增长，负债结构仍以非流动负债为主。其中，截至 2023 年底，受应付工程及设备款增加影响，其他应付款较年初增长 24.33%。有息债务方面，截至 2023 年底，广东能源集团全部债务较年初增长 29.28%至 1575.48 亿元，其中一年内到期的非流动负债和长期借款增幅均很大；债务结构仍以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2023 年底，广东能源集团资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较年初分别提高 2.39 个百分点、3.30 个百分点和 4.30 个百分点。

图表 14 • 广东能源集团有息债务情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图表 15 • 广东能源集团盈利指标情况（单位：亿元）

科目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	738.12	835.94	179.75
营业成本	698.22	695.05	161.60
期间费用	71.29	80.97	16.55
投资收益	39.08	26.88	5.90
资产减值损失	-1.85	-25.12	0.01
利润总额	2.88	55.49	7.16
营业利润率	4.81%	16.22%	9.50%
总资本收益率	1.41%	3.32%	--
净资产收益率	-0.97%	5.11%	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

盈利及现金流方面，2023 年，广东能源集团营业总收入同比有所增长，但营业成本同比变化不大。同期，广东能源集团期间费用率同比变化不大；投资收益规模较大，对利润形成一定补充，但广东能源集团对部分经营亏损或出现故障的水电、生物质及燃煤发电机组计提大额资产减值，导致资产减值损失同比大幅增加 23.26 亿元，对利润侵蚀较大。盈利指标方面，2023 年，广东能源集团各项盈利指标均明显改善。2023 年，广东能源集团经营活动现金净流入同比大幅增长 56.60%至 128.46 亿元，现金收入比同比变化不大（110.41%），收入实现质量提高；同期，随着在建项目持续投入，广东能源集团投资活动现金净流出量同比大幅增长 74.73%至 390.66 亿元，资金需求增加使得 2023 年筹资活动现金净流入量同比大幅增长。

2 偿债能力指标变化

跟踪期内，广东能源集团整体偿债能力指标有所优化。

图表 16 • 广东能源集团偿债能力指标情况

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
短期偿债能力指标	流动比率	56.69%	60.00%	74.47%
	速动比率	49.21%	54.97%	67.94%
	经营现金流动负债比	12.90%	17.42%	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.23	0.30	--
	现金短期债务比（倍）	0.39	0.46	0.64
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	115.90	179.10	--
	全部债务/EBITDA（倍）	10.51	8.80	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	3.20	4.18	--

资料来源：联合资信根据公开数据整理

跟踪期内，广东能源集团流动比率与速动比率均不断提高。2023 年，随着经营获现能力提升，广东能源集团各项短期偿债能力指标均有所优化。2023 年，受益于盈利能力提高，广东能源集团 EBITDA 对全部债务和利息支出的覆盖程度均有所提高。

外部支持方面，广东能源集团作为广东省内规模最大的发电企业，下属电厂覆盖全省，区位优势显著，广东能源集团可在资源获取及补贴等方面得到广东省国资委的有力支持。

基于对广东能源集团经营风险、财务风险、外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持广东能源集团主体长期信用等级为 AAA_{pi}，评级展望为稳定。

八、债券偿还能力分析

公司现金类资产、EBITDA 和经营活动现金流入量对“21 粤电开 GN001（碳中和债）”保障程度均很高。同时，广东能源集团对“21 粤电开 GN001（碳中和债）”提供无条件不可撤销连带责任保证担保。广东能源集团担保实力极强，其担保有效增强存续期内债券本息兑付安全性。

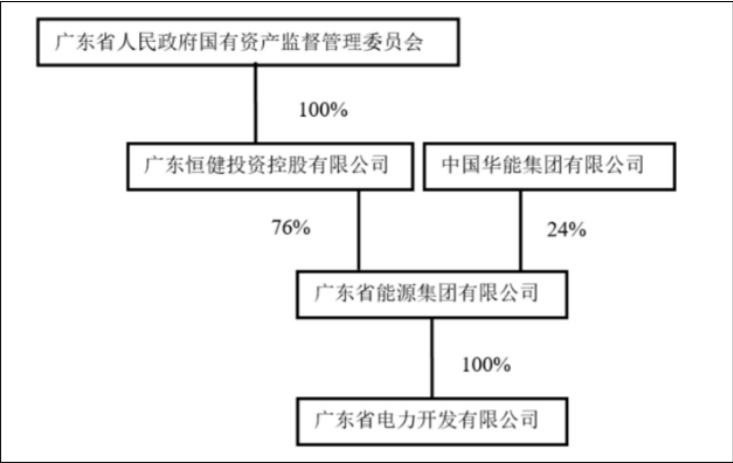
截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券为“21 粤电开 GN001（碳中和债）”，债券余额为 5.00 亿元。2023 年，公司现金类资产、EBITDA 和经营活动现金净流入量分别为“21 粤电开 GN001（碳中和债）”债券余额的 2.90 倍、2.50 倍和 2.28 倍。

“21 粤电开 GN001（碳中和债）”由广东能源集团提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保。2023 年，广东能源集团现金类资产、EBITDA 和经营活动现金净流入量分别为被担保债券“21 粤电开 GN001（碳中和债）”债券余额的 39.21 倍、35.82 倍和 25.69 倍。广东能源集团对“21 粤电开 GN001（碳中和债）”的担保能力极强。

九、跟踪评级结论

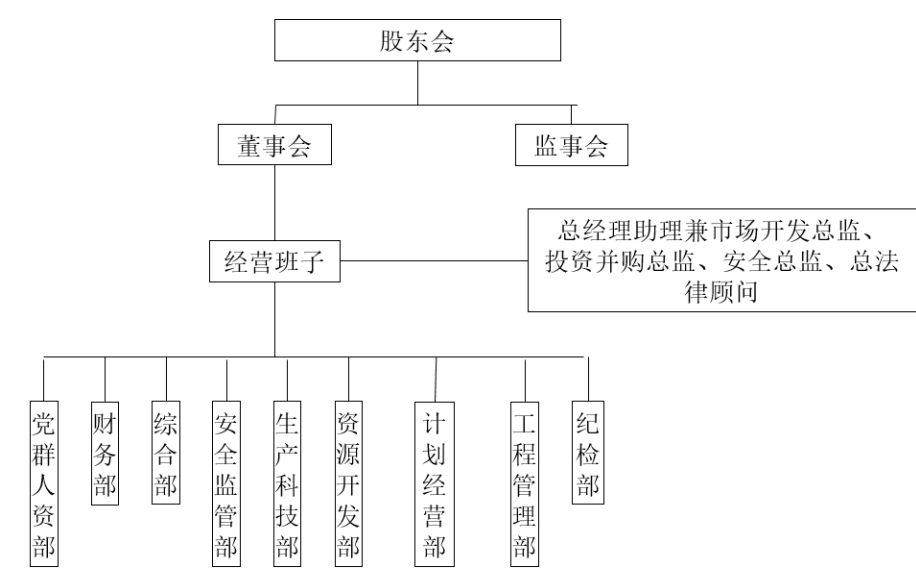
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“21 粤电开 GN001（碳中和债）”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

序号	企业名称	实收资本（亿元）	持股比例（%）	享有的表决权（%）
1	广州开发区粤电新能源有限公司	3.38	100.00	100.00
2	广东粤电茂名新能源有限公司	2.59	100.00	100.00
3	广东粤电阳西新能源有限公司	4.32	100.00	100.00
4	广东粤电阳西双鱼新能源有限公司	3.31	78.91	78.91
5	广东粤电雷州新能源有限公司	1.89	100.00	100.00
6	广东粤电茂南新能源有限公司	2.77	71.81	100.00
7	韶关曲江粤电新能源有限公司	1.02	63.92	100.00
8	广东粤电徐闻新能源有限公司	5.00	100.00	100.00
9	广东粤电惠州新能源有限公司	0.22	100.00	100.00
10	广东粤电德庆新能源有限公司	2.18	51.37	100.00
11	广东惠博新能源有限公司	4.54	100.00	100.00
12	广东葵潭新能源有限公司	2.79	65.58	80.00
13	湛江聚能光伏电力有限公司	0.40	100.00	100.00
14	雷州英利光伏电力开发有限公司	0.20	100.00	100.00
15	内蒙古粤电新能源有限公司	1.50	100.00	100.00
16	广东能源粤东新能源有限公司	0.33	100.00	100.00
17	广东能源梅州新能源有限公司	1.18	70.00	70.00
18	桂阳县胜宝光伏发电有限公司	0.56	100.00	100.00
19	桂阳县中衡光伏发电有限公司	0.37	100.00	100.00
20	武城县粤能新能源有限公司	2.08	51.00	51.00
21	深泽县卓巽新能源开发有限公司	0.76	100.00	100.00
22	广东惠汝新能源有限公司	1.84	100.00	100.00
23	翁牛特旗粤电新能源有限公司	--	90.00	100.00
24	佛山广能新能源有限公司	2.05	100.00	100.00
25	海南粤电新能源有限公司	0.67	100.00	100.00
26	江西粤电新能源有限公司	0.78	100.00	100.00
27	海南州春洁新能源有限公司	0.94	100.00	100.00
28	苏州溢炫清新能源有限公司	0.32	100.00	100.00
29	康保县中民通泰太阳能发电有限公司	2.47	100.00	100.00
30	合肥光投新能源投资有限公司	0.25	100.00	100.00
31	定西粤电新能源有限公司	--	85.00	85.00
32	黑龙江粤电新能源有限公司	--	100.00	100.00
33	金昌粤电新能源有限公司	--	100.00	100.00
34	古交市广能新能源有限公司	--	100.00	100.00
35	合肥沧能新能源有限公司	0.31	100.00	100.00
36	山东粤能新能源有限公司	0.32	100.00	100.00
37	河南沧阳新能源有限公司	0.12	100.00	100.00
38	黄骅粤澳新能源有限公司	--	66.00	66.00
39	韶关粤电仁电新能源有限公司	--	100.00	100.00
40	陕西粤电广开新能源有限公司	--	100.00	100.00
41	合肥信佳旺新能源投资有限公司	1.05	100.00	100.00
42	粤润陆良新能源有限公司	--	80.00	80.00
43	粤润罗平新能源有限公司	--	80.00	80.00

44	粤润宣威新能源有限公司	--	80.00	80.00
45	宜宾高新区粤电新能源发电有限公司	--	100.00	100.00
46	平阴粤能新能源有限公司	--	100.00	100.00
47	郟城粤能新能源有限公司	--	100.00	100.00
48	宜宾粤电新能源发电有限公司	--	90.00	90.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	11.94	14.50	15.20
应收账款（亿元）	11.06	12.28	13.19
其他应收款（亿元）	1.51	1.40	0.76
存货（亿元）	0.01	0.10	0.01
长期股权投资（亿元）	1.52	1.49	1.49
固定资产（亿元）	94.58	118.63	124.30
在建工程（亿元）	17.14	38.83	35.84
资产总额（亿元）	194.39	247.26	251.84
实收资本（亿元）	49.30	53.94	53.94
少数股东权益（亿元）	2.23	3.07	3.10
所有者权益（亿元）	60.92	69.10	69.43
短期债务（亿元）	19.42	15.20	14.66
长期债务（亿元）	74.90	122.06	128.56
全部债务（亿元）	94.32	137.26	143.22
营业总收入（亿元）	16.31	16.29	3.57
营业成本（亿元）	9.19	7.55	2.10
其他收益（亿元）	0.65	0.42	0.09
利润总额（亿元）	3.78	3.42	0.32
EBITDA（亿元）	10.56	12.51	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	17.89	16.32	3.10
经营活动现金流入小计（亿元）	25.12	24.74	3.55
经营活动现金流量净额（亿元）	4.87	11.40	2.54
投资活动现金流量净额（亿元）	-26.57	-40.07	-6.68
筹资活动现金流量净额（亿元）	19.56	31.26	4.84
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.52	1.39	--
存货周转次数（次）	507.43	136.72	--
总资产周转次数（次）	0.10	0.07	--
现金收入比（%）	109.69	100.23	86.66
营业利润率（%）	43.02	53.47	40.82
总资本收益率（%）	3.63	3.16	--
净资产收益率（%）	5.51	4.65	--
长期债务资本化比率（%）	55.14	63.85	64.93
全部债务资本化比率（%）	60.76	66.52	67.35
资产负债率（%）	68.66	72.05	72.43
流动比率（%）	46.79	57.65	62.63
速动比率（%）	46.76	57.46	62.60
经营现金流动负债比（%）	9.24	22.91	--
现金短期债务比（倍）	0.61	0.95	1.04
EBITDA 利息倍数（倍）	3.41	2.93	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.94	10.97	--

注：1.公司 2024 年一季度财务数据未经审计；2. 2022 年数据采用 2023 年财务报表期初数；3.合并口径已将长期应付款和其他非流动负债调整至长期债务核算；4. “--”表示数据无意义；5. 固定资产包含固定资产清理、在建工程包含工程物资
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	1.53	2.86	2.56
应收账款（亿元）	0.00	0.05	0.07
其他应收款（亿元）	2.53	1.59	1.12
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	39.35	48.92	49.56
固定资产（亿元）	/	/	/
在建工程（亿元）	/	/	/
资产总额（亿元）	63.47	70.36	70.36
实收资本（亿元）	49.30	53.94	53.94
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	48.44	55.91	55.79
短期债务（亿元）	3.16	9.92	9.97
长期债务（亿元）	6.00	2.10	2.21
全部债务（亿元）	9.16	12.02	12.17
营业总收入（亿元）	0.00	0.29	0.06
营业成本（亿元）	0.00	0.17	0.06
其他收益（亿元）	0.00	0.14	0.03
利润总额（亿元）	0.32	2.67	-0.12
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.28	0.05
经营活动现金流入小计（亿元）	5.96	12.34	0.53
经营活动现金流量净额（亿元）	-3.57	2.53	0.11
投资活动现金流量净额（亿元）	-6.17	-7.24	-0.47
筹资活动现金流量净额（亿元）	6.75	6.03	0.06
财务指标			
销售债权周转次数（次）	--	11.73	--
存货周转次数（次）	--	--	--
总资产周转次数（次）	--	--	--
现金收入比（%）	--	95.80	87.06
营业利润率（%）	--	42.58	-0.16
总资本收益率（%）	1.10	4.64	--
净资产收益率（%）	0.66	4.79	--
长期债务资本化比率（%）	11.02	3.62	3.81
全部债务资本化比率（%）	15.91	17.69	17.91
资产负债率（%）	23.68	20.54	20.72
流动比率（%）	90.70	88.16	81.44
速动比率（%）	90.70	88.16	81.44
经营现金流动负债比（%）	-44.72	23.32	--
现金短期债务比（倍）	0.48	0.29	0.26
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 公司 2024 年一季度财务数据未经审计；2. 2022 年数据采用 2023 年财务报表期初数；3. 公司本部口径已将长期应付款调整至长期债务核算；4. “--”表示数据无意义
 资料来源：联合资信根据公司年报整理

附件 2-3 主要财务数据及指标（广东能源集团合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	140.15	196.03	251.28
应收账款（亿元）	114.42	133.97	131.18
其他应收款（亿元）	9.61	11.69	/
存货（亿元）	47.61	37.13	46.89
长期股权投资（亿元）	197.81	209.22	211.83
固定资产（亿元）	1080.96	1155.17	/
在建工程（亿元）	201.71	490.61	/
资产总额（亿元）	2280.77	2761.15	2839.47
实收资本（亿元）	233.00	233.00	233.00
少数股东权益（亿元）	167.30	214.22	211.43
所有者权益（亿元）	726.03	813.01	812.11
短期债务（亿元）	360.47	430.79	391.48
长期债务（亿元）	858.18	1144.69	1248.73
全部债务（亿元）	1218.65	1575.48	1640.22
营业总收入（亿元）	738.12	835.94	179.75
营业成本（亿元）	698.22	695.05	161.60
其他收益（亿元）	3.61	2.47	0.72
利润总额（亿元）	2.88	55.49	7.16
EBITDA（亿元）	115.90	179.10	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	818.67	922.99	205.27
经营活动现金流入小计（亿元）	873.26	956.15	219.80
经营活动现金流量净额（亿元）	82.03	128.46	47.81
投资活动现金流量净额（亿元）	-223.58	-390.66	-53.05
筹资活动现金流量净额（亿元）	173.63	294.26	53.09
财务指标			
销售债权周转次数（次）	6.55	6.64	--
存货周转次数（次）	15.24	16.41	--
总资产周转次数（次）	0.35	0.33	--
现金收入比（%）	110.91	110.41	114.20
营业利润率（%）	4.81	16.22	9.50
总资本收益率（%）	1.41	3.32	--
净资产收益率（%）	-0.97	5.11	--
长期债务资本化比率（%）	54.17	58.47	60.59
全部债务资本化比率（%）	62.67	65.96	66.88
资产负债率（%）	68.17	70.56	71.40
流动比率（%）	56.69	60.00	74.47
速动比率（%）	49.21	54.97	67.94
经营现金流动负债比（%）	12.90	17.42	--
现金短期债务比（倍）	0.39	0.46	0.64
EBITDA 利息倍数（倍）	3.20	4.18	--
全部债务/EBITDA（倍）	10.51	8.80	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 主体主动评级（公开评级）长期信用等级设置及含义

联合资信主体主动评级或公开评级长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi} 和 C_{pi}，除 AAA_{pi} 级、CCC_{pi} 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA _{pi}	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA _{pi}	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A _{pi}	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB _{pi}	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB _{pi}	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B _{pi}	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC _{pi}	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC _{pi}	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C _{pi}	不能偿还债务

附件 4-4 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持